

Trabajo Fin de Grado

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

Merger and acquisition operations from a legal and accounting perspective. A case analysis: the merger between Antena 3 and La Sexta.

Autor/es

Rita Royo Segarra

Director/es

Prof. Dña. Alicia Costa Toda
Prof. D. Ignacio Moralejo Menéndez

Facultad de Economía y Empresa
Universidad de Zaragoza
2018

INFORMACIÓN Y RESUMEN

Autor/es del trabajo: Rita Royo Segarra

Director/es del trabajo: Alicia Costa Toda e Ignacio Moralejo Menéndez

Título del trabajo: Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta. / *Merger and acquisition operations from a legal and accounting perspective. A case analysis: the merger between Antena 3 and La Sexta.*

Titulación: Programa conjunto en Derecho/ADE.

Resumen: En los últimos años, el número de fusiones que se ha realizado en España ha aumentado considerablemente, siendo hoy en día son una de las principales estrategias de crecimiento de las empresas nacionales. Estas operaciones pueden ser entendidas como concentraciones empresariales, modificaciones estructurales, y combinaciones de negocios. Por ello, el presente trabajo pretende realizar un análisis de las mismas desde una doble perspectiva, legal y contable, ahondando en los aspectos más interesantes y/o controvertidos de cada materia. Asimismo, para ilustrar este tipo de operaciones, se realiza un análisis de la fusión entre Antena 3 y La Sexta acaecida en 2012, de la que surgió un gigante de la televisión en abierto española y que provocó la extinción de La Sexta como sociedad. Además, la operación supuso un hito histórico, la intervención del Consejo de Ministros en el procedimiento de control de concentraciones, contraviniendo la decisión de la autoridad competente de sujetar la operación a severas condiciones, y puso de manifiesto la diferencia de valor entre ambas sociedades, así como las dificultades financieras que atravesaba La Sexta por aquel entonces. La operación se saldó con resultados muy satisfactorios para ambas partes, permitiendo que Atresmedia se convirtiese en líder de la televisión en abierto.

Abstract: In recent years, the number of mergers and acquisitions in Spain has increased considerably, and nowadays mergers and acquisitions are the main growth strategies for national companies. These operations may be perceived whether as business concentrations, structural modifications, or business combinations. Therefore, this paper aims to analyse them from both, a legal and an accounting perspective, focusing on the most interesting and/or controversial aspects of each. Also, in order to elaborate on these types of operations, an analysis of the merger between Antena 3 and La Sexta that occurred in 2012 is presented. As a result, La Sexta disappeared and a

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

new huge television operator was created instead. In addition, the operation is considered to be a milestone, due to the intervention of the Government in the procedure of control of concentrations, contravening the decision made by the competent agency to allow the operation only if severe conditions were met, while stressing the difference in value between the two companies, due to the struggle of La Sexta at that time. The operation turned out to be very satisfactory for both parties, and as its result, Atresmedia became the leader of free-access television.

ÍNDICE

	Página
ABREVIATURAS	5
I. INTRODUCCIÓN.	6
1. PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO.	6
2. OBJETIVOS DEL TRABAJO.	6
3. TRASCENDENCIA DEL TRABAJO.	7
4. CONTENIDO Y PARTES DEL TRABAJO.	7
II. LA FUSIÓN COMO OPERACIÓN MERCANTIL Y CONTABLE. CONSIDERACIONES GENERALES.	8
1. CONCEPTO Y TIPOLOGÍA.	8
2. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICO-EMPRESARIAL DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN.	8
3. FUSIONES DE EMPRESA Y DERECHO PROTECTOR DE LA LIBRE COMPETENCIA. EL CONTROL DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL.	9
4. LA FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.	13
4.1. Efectos legales de la fusión.	14
4.2. Procedimiento y fases de la fusión.	14
5. LA FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL COMO COMBINACIÓN DE NEGOCIOS. EL MÉTODO DE ADQUISICIÓN.	18
5.1. El método de adquisición.	18
5.2. La problemática económico-contable de las operaciones de fusión.	21
6. EL TRATAMIENTO FISCAL DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN.	22
III. UN CASO EN PARTICULAR: LA FUSIÓN ANTENA 3/LA SEXTA.	25
1. LAS PARTES.	25

2. JUSTIFICACIÓN EMPRESARIAL DE LA FUSIÓN	
ANTENA 3/LA SEXTA.	26
3. CUESTIONES DE DERECHO PROTECTOR DE LA	
LIBRE COMPETENCIA.	29
3.1. Precedentes de la operación.	29
3.2. El expediente C/0432/12 Antena 3/La Sexta.	30
3.3. La intervención del CM.	31
4. PROBLEMAS DE RÉGIMEN JURÍDICO-CONTABLE	
DE LA OPERACIÓN.	33
4.1. Fase preparatoria.	33
4.2. Fase decisoria y ejecución de la fusión.	39
5. CONSECUENCIAS DE LA FUSIÓN.	40
IV. CONCLUSIONES.	43
V. BIBLIOGRAFÍA.	46
ANEXO I: Condiciones establecidas por la CNC para la autorización de la	
operación de concentración económica entre Telecinco y Cuatro (Expediente	
C/0230/10 Telecinco/Cuatro)	50
ANEXO II: Condiciones que establecieron la CNC y el Consejo de Ministros	
a la operación de fusión entre Antena 3 y La Sexta (Expediente C/0432/12	
Antena 3/La Sexta)	54
ANEXO III: Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias de las sociedades	
participantes en la fusión del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011	57
ANEXO IV: Balances de situación de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre	
2011 y 31 de diciembre de 2012 de Antena 3 (en miles de euros)	61

ABREVIATURAS

art.	artículo
arts.	Artículos
BOE	Boletín Oficial del Estado
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CM	Consejo de Ministros
CNC	Comisión Nacional de la Competencia
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
Dir.	Director
Dirs.	Directores
DOUE	Diario Oficial de la Unión Europea
IRNR	Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IS	Impuesto sobre Sociedades
LCNMC	Ley 3/2014, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
LDC	Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia
LIS	Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
NRV	Norma de Registro y Valoración
p.	página
PGC	Plan General de Contabilidad
pp.	páginas
RCC	Reglamento 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el Control de las Concentraciones entre Empresas
ss.	siguientes

I. INTRODUCCIÓN.

1. PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO.

En el año 2017 se produjeron 1.214 operaciones de fusión en España, continuando con la tendencia creciente iniciada hace tres años¹. Estos datos ponen de manifiesto la cada vez mayor importancia que estas operaciones tienen para las empresas españolas, siendo este tipo de concentración empresarial una de sus principales vías de crecimiento externo.

Además, las fusiones tienen un impacto directo en el patrimonio de las sociedades intervinientes, así como en el mercado en el que operan y en el nivel de competencia del mismo.

Por ello, resulta pertinente, a la par que interesante, realizar un análisis en profundidad de este tipo de operaciones.

2. OBJETIVOS DEL TRABAJO.

Así las cosas, el presente trabajo tiene por objeto analizar las operaciones de fusión desde una doble perspectiva, legal y contable, deteniéndose en sus aspectos más importantes y/o controvertidos, como pueden ser los requisitos y el procedimiento a seguir, la valoración y contabilización de los activos y pasivos que se transmiten a través de una operación de este tipo, o la posible intervención de las autoridades de la competencia en las operaciones de concentración empresarial.

Para ello, además de realizar una síntesis de las cuestiones anteriores desde un punto de vista teórico, se analiza la fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. (de ahora en adelante, «Antena 3») y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. (de ahora en adelante, «La Sexta») que tuvo lugar en el año 2012, con el fin de ilustrar el desarrollo de una operación de este tipo desde un punto de vista práctico.

Por otro lado, este trabajo pretende poner de manifiesto la variedad de áreas de conocimiento que se ven involucradas en una operación de este tipo, desde el Derecho hasta la Contabilidad, pasando por la Estrategia o la Fiscalidad, y lo cercanas que pueden resultar entre sí.

¹ (2018, 2 de enero). La inversión en fusiones y adquisiciones en España crece un 162% en 2017, *El País*. Recuperado de https://elpais.com/economia/2018/01/02/actualidad/1514913319_044909.html

3. TRASCENDENCIA DEL TRABAJO.

Además de la trascendencia que pueda tener el análisis de la citada operación, muy controvertida en su día y sobre la que no existe todavía mucha literatura, al haber sido realizado por una alumna del Programa Conjunto en Derecho y Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Zaragoza, este trabajo, dada su doble perspectiva legal y contable, aspira a ser un ejemplo de las ventajas que el itinerario conjunto aporta a la hora de estudiar este tipo de operaciones, así como de la complementariedad de dichas titulaciones y las sinergias que existen entre ellas.

4. CONTENIDO Y PARTES DEL TRABAJO.

El presente trabajo se estructura, esencialmente, en dos grandes epígrafes: el primero de ellos, dedicado al estudio de las fusiones en general, y el segundo, dedicado al estudio de la fusión entre Antena 3 y la Sexta en particular.

Por un lado, el epígrafe II recoge el concepto de fusión y su tipología; la justificación económico-empresarial de estas operaciones; el análisis de las mismas como operaciones de concentración empresarial, como combinación de negocios, y como modificación estructural; y por último, una breve referencia al tratamiento fiscal de las fusiones.

Por otro lado, el epígrafe III se centra en la operación de fusión entre Antena 3 y La Sexta, presentando las partes intervinientes, exponiendo la justificación empresarial de dicha fusión, y estudiando las cuestiones de derecho protector de la libre competencia de la operación y sus problemas de régimen jurídico-contable, así como las consecuencias de la fusión para ambas partes.

Además, el trabajo cuenta con este primer epígrafe introductorio, y con un último epígrafe que contiene las conclusiones más reseñables del mismo.

II. LA FUSIÓN COMO OPERACIÓN MERCANTIL Y CONTABLE.

CONSIDERACIONES GENERALES.

1. CONCEPTO Y TIPOLOGÍA.

Una fusión es un tipo de operación de modificación estructural de sociedades mercantiles que, conforme al art. 22 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles² (de ahora en adelante, «LME»), se define como la operación en virtud de la cual, dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan.

Así pues, en función de si la sociedad resultante existía o no con anterioridad a la operación, podemos distinguir dos clases de fusiones. Por un lado, estaremos ante una fusión por absorción cuando se mantenga la personalidad jurídica de una de las sociedades intervinientes, la absorbente, y se disuelvan y extingan el resto de sociedades participantes, también llamadas absorbidas. Por otro lado, estaremos ante una fusión por creación de nueva sociedad cuando todas las sociedades participantes se disuelvan y extingan, creándose una sociedad resultante a partir de los patrimonios de las sociedades extinguidas.

2. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICO-EMPRESARIAL DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN.

Una vez aclarado el concepto de fusión, resulta interesante estudiar por qué se realizan este tipo de operaciones. Desde el punto de vista de Abellán (2004), podemos distinguir tres argumentos motivadores de este tipo de fusión.

En primer lugar, una fusión puede tener lugar con el fin de alcanzar sinergias entre las empresas que participan en la operación. Estas sinergias pueden ser financieras, bien a corto plazo, como cuando se busca aumentar el ratio de liquidez u obtener beneficios tributarios, bien a largo plazo, como en el caso de buscar un uso más eficiente del capital o reducir el riesgo de quiebra; y/u operativas, como ocurre en los casos en que se pretende crear economías de escala o reducir la competencia en el mercado. En la práctica, tal y como ya se adelantaba en la introducción, en la mayor

² BOE núm. 82, de 4 de abril de 2009.

parte de las ocasiones se recurre a las fusiones como vía de crecimiento externo de una sociedad, aumentando su tamaño o su poder en el mercado.

Por otro lado, puede ser que a través de este tipo de operaciones se busque actuar como un mecanismo corrector en el mercado, como ocurre en los casos en que se quiere aumentar el beneficio por acción, en que se pretende especular con las imperfecciones del mercado, o en que se busca defenderse de otros competidores en períodos de estancamiento y retornos reducidos.

Además, es posible que existan otras motivaciones secundarias a nivel económico que fomenten la realización de este tipo de operaciones, como pueden ser la globalización, que hace aumentar la competencia en el mercado y fomenta este tipo de operaciones para fortalecerse ante tales cambios; los procesos de desregulación de los mercados, que crean un contexto más propicio para los procesos de concentración empresarial; o el desarrollo tecnológico, que obliga a las empresas a ser más competitivas en este sector, objetivo que pueden alcanzar mediante la adquisición de empresas tecnológicas por parte de las más rezagadas en este aspecto.

En cualquiera de los casos, resulta obvio que la justificación de las operaciones de fusión, así como del resto de operaciones de concentración empresarial, tiene fundamentalmente un carácter económico-empresarial.

3. FUSIONES DE EMPRESA Y DERECHO PROTECTOR DE LA LIBRE COMPETENCIA. EL CONTROL DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL.

Sea cual sea la motivación que subyazca en una operación de este tipo, las fusiones tendrán consecuencias en la libre competencia e incluso podrán llegar a considerarse como comportamientos de competencia desleal. Así, estas operaciones pueden comportar la desaparición de uno o varios agentes económicos del mercado y la creación de posiciones de dominio, e incluso oligopolios, lo que puede conducir a una merma considerable en la calidad concurrencial del mercado en cuestión (Gorriz López, 2014). De ahí que en el sistema normativo español encontremos un prolífico régimen de control de concentraciones empresariales, régimen que desde principios de los años noventa del siglo pasado «ha constituido una parte muy importante de la normativa de defensa de la competencia tanto en la Unión Europea como en España» (Díez Estella, 2013, p. 195).

La primera regulación en esta materia fue introducida por la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia³, que tras numerosas modificaciones, fue sustituida por la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia⁴ (de ahora en adelante, «LDC»), actualmente vigente. A nivel europeo, destaca el Reglamento 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el Control de las Concentraciones entre Empresas⁵ (de ahora en adelante, «Reglamento comunitario de concentraciones» o «RCC»).

Según los arts. 7 LDC y 3 RCC, se entenderá que se produce una concentración económica cuando tenga lugar un cambio estable del control de la totalidad o parte de una o varias empresas como consecuencia de la fusión de dos o más empresas anteriormente independientes, la adquisición por una empresa del control sobre la totalidad o parte de una o varias empresas, o la creación de una empresa en participación y, en general, la adquisición del control conjunto sobre una o varias empresas, cuando estas desempeñen de forma permanente las funciones de una entidad económica autónoma. Así pues, el elemento crucial en esta definición es un cambio en el control, que además tendrá efectos externos en el mercado, de manera que «sólo quedan sometidas al régimen de control las operaciones que tengan trascendencia externa» (Gorriz López, 2014).

Además, ambas regulaciones establecen umbrales cuantitativos a efectos de determinar las concentraciones que caen dentro de su ámbito objetivo y territorial, con una doble finalidad: delimitar las operaciones que debido a su importancia pueden tener efectos sobre el nivel de competencia de un mercado, y determinar qué autoridad debe valorar su impacto y estudiar la operación. A efectos del presente trabajo, resulta interesante detenerse esencialmente en los umbrales nacionales.

Para determinar el umbral a partir del cual una operación debe someterse a control de las autoridades nacionales de la competencia, se utilizan dos criterios: el volumen de negocios y la cuota de mercado. Así, quedan sometidas a control nacional las operaciones que alternativamente comporten la adquisición o el incremento de una cuota conjunta igual o superior al 30% del mercado relevante, o que involucren a empresas cuyo volumen de negocios supere los 240 millones de euros en el último ejercicio, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en

³ BOE núm. 170, de 18 de julio de 1989.

⁴ BOE núm. 159, de 4 de julio de 2007.

⁵ DOUE L-24, de 29 de enero de 2004.

España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros⁶. Los umbrales europeos son mayores, de manera que solo quedarán sometidas a control nacional las operaciones que sobrepasen estos umbrales, pero no alcancen los europeos.

El órgano competente actualmente para el control de las concentraciones empresariales es la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (de ahora en adelante, «CNMC»)^{7,8}.

La CNMC cuenta con dos órganos de gobierno, el Consejo y el Presidente, así como con un órgano de dirección, la Dirección de Competencia¹¹. Este último es el encargado de instruir los procedimientos de control¹², mientras que el Consejo es el encargado de resolver en última instancia¹³.

A diferencia del control de otros ilícitos de la competencia, este régimen consiste en un análisis *a priori*, y no *a posteriori*, de las operaciones que supongan la toma de control de una o varias sociedades por parte de otras, pudiendo verse suspendida la operación hasta la obtención de la autorización por parte del órgano competente. Y si bien a primera vista pudiera parecer que se trata de un régimen muy estricto dado su carácter preventivo, en la práctica son excepcionales las operaciones que culminan en prohibición. Como ejemplo ilustrativo, en el año 2016, la CNMC resolvió 102 operaciones de concentración empresarial, de las cuales autorizó 101 – 96 sin compromisos, y 5 con compromisos aportados por las partes¹⁴ –.

El control se realiza a través de un procedimiento estructurado en tres fases, previa notificación de la voluntad de las partes interesadas a la CNMC.

⁶ Arts. 8 LDC y 4 RCC.

⁷ Art. 5.1. LCNMC.

⁸ Originariamente, y hasta la entrada en vigor de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (BOE núm. 134, de 5 de junio de 2013) (de ahora en adelante, «LCNMC»), el órgano encargado de este control era la Comisión Nacional de la Competencia (de ahora en adelante, «CNC»), tal y como establecía la LDC. Con la citada ley de 2013, la CNMC vino a sustituir a la CNC, y a siete reguladores sectoriales ya extintos: Comisión Nacional de la Competencia, la Comisión Nacional de Energía, la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, la Comisión Nacional del Sector Postal, el Comité de Regulación Ferroviaria, la Comisión Nacional del Juego, la Comisión de Regulación Económica Aeroportuaria y el Consejo Estatal de Medios Audiovisuales.

La CNC estaba formada por tres órganos: el Presidente, el Consejo, y la Dirección de Investigación. Mientras la Dirección de Investigación se encargaba de investigar y tramitar los procedimientos, el Consejo era el órgano encargado de resolver sobre las operaciones.

¹¹ Art. 13 LCNMC.

¹² Art. 25 LCNMC.

¹³ Art. 20 LCNMC.

¹⁴ CNC. (2012). Memoria de actividades, pp. 26 y ss. Recuperado de <https://www.cnmc.es/file/30801/download>

La notificación constituye el primer hito del procedimiento de control, y es una verdadera obligación de las partes¹⁵, que pueden ser requeridas e incluso castigadas en caso de incumplir con esta obligación¹⁶. Así, en el supuesto de que no exista notificación ni por voluntad propia ni producido el requerimiento, la CNMC podrá iniciar de oficio el expediente de control y aplicar las sanciones y multas coercitivas que correspondan, pues la falta de notificación se considera una infracción leve a efectos de ejecución del régimen sancionador de la LDC¹⁷.

Respecto a las partes obligadas a notificar, en el caso de una fusión, serán todas las empresas participantes en la operación¹⁸.

En cuanto a los requisitos temporales, la notificación debe realizarse antes de producirse la operación, y ésta tendrá generalmente efectos suspensivos sobre la misma¹⁹.

Notificada la operación, la Dirección de la Competencia abre un expediente de control, que se tramita en dos fases. Primero, y en el plazo máximo de un mes, la Dirección analiza la operación y elabora un informe con una propuesta de resolución que eleva al Consejo, el que puede autorizar la concentración, subordinar la concentración al cumplimiento de compromisos propuestos por los notificantes, acordar la iniciación de la segunda fase del procedimiento, acordar la remisión a la Comisión Europea en caso de que la operación sobrepase los umbrales europeos, o proceder al archivo de las actuaciones²⁰. En caso de optar por iniciar una segunda fase, esta tendrá una duración máxima de dos meses, durante los cuales la Dirección deberá formular un pliego de hechos que recoja los obstáculos a la competencia de la operación, que se pondrá en conocimiento de los implicados, los cuales deberán presentar compromisos para hacer frente a los obstáculos mencionados²¹.

El procedimiento finaliza con la adopción de una resolución por parte del Consejo, que puede autorizar la concentración, prohibirla, o subordinarla al

¹⁵ Arts. 9.1 y 55.1 LDC.

¹⁶ Art. 9.5 LDC.

¹⁷ Art. 62.2.a) LDC.

¹⁸ Art. 9.4 LDC.

¹⁹ Art. 9.2 LDC.

²⁰ Art. 57 LDC.

²¹ Art. 58 LDC, apartados 1 a 3.

cumplimiento de condiciones o compromisos²². Dicha resolución debe ser comunicada a las partes interesadas y al Ministerio de Economía y Hacienda²³.

En este punto, puede abrirse una tercera fase en el procedimiento, que se caracteriza por la intervención del Gobierno. En caso de que la CNMC haya decidido prohibir una concentración económica o subordinar su autorización al cumplimiento de condiciones o compromisos, el Gobierno, y más concretamente, el Consejo de Ministros (de ahora en adelante, “CM”), en el plazo de quince días desde la notificación, puede decidir intervenir en la operación, y en el plazo máximo de un mes, pronunciarse al respecto, incluso de manera totalmente diferente a la decisión de la CNMC²⁴. Los motivos que le pueden llevar a proceder así son razones de interés general distintas a la defensa de la competencia: la defensa y seguridad nacional, la protección de la seguridad o salud públicas, la libre circulación de bienes y servicios dentro del territorio nacional, la protección del medio ambiente, la promoción de la investigación y el desarrollo tecnológicos, y la garantía del adecuado mantenimiento de los objetivos de la regulación sectorial²⁵. Esta posibilidad resulta muy interesante para este trabajo, pues la fusión que es objeto de análisis en el epígrafe III del fue la primera operación en la que el CM decidió intervenir y rebajó la severidad de las condiciones que la entonces CNC impuso a las partes para proceder a la operación.

El transcurso de los plazos máximos establecidos para las distintas fases del procedimiento sin que se produzca una resolución administrativa motivará la autorización de la operación por silencio administrativo positivo²⁶.

Por último, también cabe señalar que las partes tienen en todo momento la facultad de desistir de la operación, en cuyo caso la CNMC deberá abstenerse de iniciar o poner fin a un procedimiento²⁷.

4. LA FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL COMO MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL.

Por otro lado, como ya se adelantaba en el subepígrafe 1, la fusión es también un tipo de operación de modificación estructural de sociedades de capital, entendidas estas como un cambio en la estructura de una sociedad de este tipo, y por ende, en la posición

²² Art. 58.4 LDC.

²³ Art. 58.5 LDC.

²⁴ Art. 60 LDC.

²⁵ Art. 10.4 LDC.

²⁶ Art. 38 LDC.

²⁷ Art. 44.d) LDC.

jurídica de los socios (García de Enterría e Iglesias, 2015). Y como operación de modificación estructural, tiene su propio régimen jurídico, recogido fundamentalmente en la LME, y que es ahora objeto de estudio.

En efecto, bajo la expresión modificaciones estructurales se engloban un conjunto de decisiones sociales que trascienden a la modificación de la escritura de constitución y de los estatutos sociales, y que han merecido un tratamiento legislativo separado. El art. 1 de la precitada LME recoge los distintos supuestos que corresponden a estas operaciones: la transformación, fusión, escisión, o la cesión global de activo y pasivo, así como el traslado de domicilio social al extranjero. Con este tratamiento normativo separado se busca garantizar la tutela de todos los intereses afectados en estas operaciones.

4.1. Efectos legales de la fusión.

En primer lugar, es importante señalar que desde el punto de vista jurídico, la fusión provoca tres efectos legales (García de Enterría e Iglesias, 2015): la extinción de alguna sociedad – como ya se ha señalado, en función del tipo de fusión ante el que nos encontremos, se extinguirán todas o solo algunas de las sociedades participantes en la operación –; la transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades extinguidas a la sociedad resultante de la operación, ya sea una de las intervinientes o de nueva creación; y la incorporación de los socios de las sociedades extinguidas a la sociedad nueva o absorbente, corolario de la regla de continuidad de las relaciones jurídicas por parte de la sociedad resultante de la fusión de aquellas que se atribuían a las sociedades que se extinguen.

Para poder proceder con este último aspecto, resulta de vital importancia calcular el tipo de canje y el número de acciones a emitir como contraprestación a la transmisión de dicho patrimonio.

4.2. Procedimiento y fases de la fusión.

El procedimiento de fusión se desarrolla siempre en tres etapas sucesivas (García de Enterría e Iglesias, 2015): la fase preparatoria, la fase decisoria y la fase ejecutiva.

En la primera de las fases priman las decisiones de los administradores de las sociedades que prevén fusionarse, que serán quienes preparen el proyecto de fusión, los balances de fusión, y los informes del proyecto.

Conforme al art. 30 LME, los administradores de las sociedades participantes deben redactar y suscribir un proyecto común de fusión, que incluirá una serie de menciones obligatorias relativas a los principales términos y condiciones de la fusión, como son el tipo de canje de las acciones o participaciones y la compensación complementaria en dinero que se establezca en su caso, los estatutos de la sociedad resultante, la información relativa a la valoración del patrimonio transmitido a ésta por parte de las sociedades extinguidas, o las fechas de las cuentas empleadas para establecer las condiciones de la fusión²⁹.

Especial mención merecen la concreción del tipo de canje en el proyecto de fusión. La importancia del tipo de canje se debe a que esta relación determinará la posición que corresponderá en la sociedad resultante a los socios de las sociedades extinguidas – dada su relevancia, será de inclusión obligatoria en el proyecto de fusión, y será objeto de valoración especial en el informe de los administradores, y de los expertos independientes, en su caso –.

Cabe destacar que este proyecto debe ser común a todas las sociedades participantes.

Ahora bien, pese a contener las condiciones básicas de la operación, el proyecto de fusión no vincula por sí mismo a las partes mientras no sea aprobado por sus respectivas juntas generales, si bien sí obliga a los administradores a actuar conforme a lo acordado, y en especial, a llevar a cabo todos los actos necesarios para que los socios puedan decidir llegado el momento y a abstenerse de realizar cualquier acto o contrato que pudiera comprometer el proyecto.

Una vez formulado, se le da publicidad a través de las respectivas páginas web de las sociedades participantes, o mediante depósito en el Registro Mercantil que corresponda a cada una de ellas³⁰.

A su vez, el proyecto debe ser objeto de dos informes escritos, uno por parte de los administradores de cada sociedad participante³¹ y otro por parte de uno o varios expertos independientes designados por el Registrador Mercantil competente³², siempre y cuando alguna de las sociedades que participen en la fusión sea anónima o comanditaria por acciones – de no ser así, no existe obligación de elaborar este segundo

²⁹ Art. 31 LME.

³⁰ Art. 32 LME.

³¹ Art. 33 LME.

³² Art. 34 LME.

informe, e incluso en determinados casos en que resulta obligatorio, se permite simplificarlo –. Ambos informes deben pronunciarse sobre los aspectos económicos y jurídicos del proyecto. Así, el informe de administradores debe pronunciarse sobre el tipo de canje de las acciones o participaciones y las dificultades de valoración que en su caso pudieran encontrarse, y el informe de expertos debe hacer referencia además a otros aspectos como la idoneidad de los métodos utilizados para el cálculo del tipo de canje, o si el patrimonio aportado se corresponde con la cifra de capital emitido por la sociedad resultante.

Según el art. 36 LME, además de los documentos ya citados, los administradores también deben poner a disposición de los socios el balance de fusión, de carácter esencialmente informativo, para que estos tomen conocimiento de la situación económica y financiera de la sociedad para valorar la justificación y fundamento de la relación de canje. Ahora bien, este balance no debe ser elaborado específicamente para el proyecto de fusión, sino que puede utilizarse el último balance anual aprobado, siempre y cuando haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto – de no ser así, sí deberá elaborarse un nuevo balance –. En las sociedades cotizadas, puede aportarse en su lugar el informe financiero semestral. En caso de tener obligación de auditar cuentas, la sociedad deberá someter el balance de fusión a verificación por parte del auditor y a aprobación por parte de la junta general que posteriormente resuelva sobre la fusión.

Estos informes, así como el proyecto común de fusión, las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios, los balances de fusión, y los estatutos de la sociedad resultante, deben ser puestos a disposición de los socios de cada una de las sociedades, para que puedan tomar su decisión de manera informada. Además, la convocatoria de la junta general que debe aprobar el proyecto tiene también un régimen más estricto que el ordinario.

La segunda fase se refiere a la aprobación del proyecto por parte de los socios de cada una de las sociedades objeto de fusión, y más concretamente, de sus juntas generales, a través de los acuerdos de fusión³³, dentro de los seis meses posteriores a la fecha del proyecto de fusión³⁴.

³³ Art. 40.1 LME.

³⁴ Art. 30.3 LME.

El proyecto deberá ser aprobado conforme a los quórums y mayorías legalmente o, en su caso, estatutariamente establecidos, y además, en el supuesto de que existan socios con responsabilidad ilimitada o que deban asumir obligaciones personales en la sociedad resultante, deberán pronunciarse individualmente³⁵.

En caso de aprobarse la fusión, la actuación de los socios deberá ajustarse estrictamente al contenido del proyecto común.

Finalmente, la tercera fase se destina a cumplir una serie de requisitos de publicidad y de forma para que la fusión adquiriera plena eficacia jurídica. En primer lugar, el acuerdo de fusión debe publicarse en el BORME y en uno de los correspondientes diarios en circulación de las provincias del domicilio social de las sociedades participantes³⁶, haciendo constar el derecho de los socios y acreedores a acceder al texto completo del acuerdo y al balance de fusión, y el derecho de oposición de estos últimos y de los obligacionistas hasta que se les garantice debidamente sus créditos, que deberá ejercitarse, en su caso, en el plazo de un mes desde la publicación³⁷.

Transcurrido ese plazo, o satisfechos los derechos de aquellos que se hayan opuesto al acuerdo, es necesario otorgar escritura pública de fusión³⁸. El contenido de esta escritura será diferente en función del tipo de procedimiento utilizado³⁹ – fusión por absorción o creación de nueva sociedad –.

Otorgada la escritura pública, esta debe inscribirse en el Registro Mercantil⁴⁰. Esta inscripción tiene carácter constitutivo, pues «la eficacia de la fusión se hace depender legalmente de la inscripción de la nueva sociedad o de la absorción» (García de Enterría e Iglesias, 2015, p. 553). Hecha la inscripción, la fusión desplegará todos los efectos legales que le son propios.

Por último, cabe señalar que la Ley no otorga a los socios disconformes con la fusión un derecho de separación, como sí prevé para otras modificaciones estructurales. En consecuencia, este derecho solo asistirá a los socios si así se prevé estatutariamente, o cuando la fusión provoque alguna modificación estatutaria que opere en sí mismo como causa legal de separación. Así, el único sistema legal de protección para los

³⁵ Art. 41 LME.

³⁶ Art. 43.1 LME.

³⁷ Art. 44.2 LME.

³⁸ Art. 45.1 LME.

³⁹ Art. 45.2 LME.

⁴⁰ Art. 46 LME.

socios disconformes será el régimen de impugnación de la fusión⁴¹, previa su inscripción en el Registro Mercantil. Ahora bien, la fusión no puede ser impugnada siempre, y mucho menos cuando se ha procedido de conformidad con las previsiones legales, sino solo cuando se haya hecho en contra de dichas previsiones, y siempre antes de proceder a la inscripción de la operación.

5. LA FUSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL COMO COMBINACIÓN DE NEGOCIOS. EL MÉTODO DE ADQUISICIÓN.

Por otro lado, dentro del fenómeno de las concentraciones empresariales, podemos distinguir las combinaciones de negocios.

El apartado 1 de la Norma de Registro y Valoración (de ahora en adelante, «NRV») 19ª del Plan General de Contabilidad (de ahora en adelante, «PGC») define las combinaciones de negocios como aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios, entendiendo como negocio el conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar un rendimiento, menores costes u otros beneficios económicos directamente a sus propietarios o partícipes, y como control, el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades.

Así pues, es posible subsumir las fusiones en esta categoría – es más, la propia NRV 19ª establece que las combinaciones de negocios pueden originarse como consecuencia de la fusión de varias empresas –. Y como combinación de negocios, cuenta con su propio régimen contable, que es objeto de estudio en este subepígrafe.

5.1. El método de adquisición.

Concretamente, el apartado 2 de la NRV 19ª prevé que se aplicará el método de adquisición como método de registro y valoración de los activos y pasivos de la sociedad adquirida en el patrimonio de la sociedad adquirente. Por otro lado, la NRV 19ª-2 dispone que la valoración de los activos y pasivos de la empresa adquirente no se verá afectada por la combinación, ni se reconocerán activos o pasivos como consecuencia de la misma.

⁴¹ Art. 47 LME.

Para aplicar el método de adquisición, deben seguirse los siguientes pasos: identificar la empresa adquirente, determinar la fecha de adquisición, cuantificar el coste de la combinación de negocios, reconocer y valorar los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos, y determinar el importe del fondo de comercio o la diferencia negativa.

Respecto al primero de los pasos, cabe señalar que en toda operación de fusión encontraremos una empresa adquirente, y una empresa adquirida, incluso si estamos ante una operación de fusión por creación de nueva sociedad en la que todas las sociedades preexistentes desaparecen. Empresa adquirente es aquella que obtiene el control sobre el negocio o negocios adquiridos, incluyendo aquellas partes de una empresa que como consecuencia de la operación se escinden de la entidad en la que se integraban y toman el control sobre otro u otros negocios⁴².

Como regla general, la empresa adquirente es la que entrega una contraprestación a cambio del negocio o negocios adquiridos, si bien este no es el único criterio válido, pudiendo tomar en consideración otros datos como la obtención de la mayoría de derechos de voto de la sociedad resultante por parte de los socios de una de las sociedades preexistentes, el mayor valor razonable de los activos y pasivos de una de las empresas que intervienen en la operación, qué sociedad tiene la capacidad de designar al equipo de dirección del negocio combinado, si una de las sociedades paga una prima sobre el valor razonable del patrimonio del resto de sociedades, o quién inició la combinación de negocios.

Ahora bien, puede suceder que como consecuencia de la aplicación de los criterios recogidos en el apartado 2.1 de la NRV 19ª, el negocio adquirido no sea el de la sociedad absorbida, sino el de la absorbente, beneficiaria, o de la que realiza la ampliación de capital. En esos casos, estaremos ante las llamadas adquisiciones inversas.

En segundo lugar, debe determinarse la fecha de adquisición, que resultará de vital importancia para determinar el valor del patrimonio de la sociedad adquirida. Según la NRV 19ª-2.2, la fecha de adquisición es aquella en la que la empresa adquiere el control del negocio o negocios adquiridos, que con carácter general, será la fecha de celebración de la junta de accionistas u órgano equivalente de la empresa adquirida en que se apruebe la operación, siempre que el proyecto de fusión [...] no contenga un

⁴² NRV 19ª-2.2 PGC.

pronunciamiento expreso sobre la asunción de control del negocio por la adquirente en un momento posterior. Esta fecha será diferente a la fecha en que se reconoce contablemente la fusión, que será la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.

Por otro lado, debe concretarse el coste de la combinación de negocios, que según la NRV 19ª-2.3 será la suma de

a) Los valores razonables, en la fecha de adquisición, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la adquirente. No obstante, cuando el valor razonable del negocio adquirido sea más fiable, se utilizará éste para estimar el valor razonable de la contrapartida entregada.

b) El valor razonable de cualquier contraprestación contingente que dependa de eventos futuros o del cumplimiento de ciertas condiciones, que deberá registrarse como un activo, un pasivo o como patrimonio neto de acuerdo con su naturaleza, salvo que la contraprestación diera lugar al reconocimiento de un activo contingente que motivase el registro de un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias, en cuyo caso, el tratamiento contable del citado activo deberá ajustarse a lo previsto en el apartado 2.4.c.4) de la presente norma.

Además, en ningún caso formarán parte de la combinación de negocios los gastos de emisión de instrumentos financieros entregados a cambio de los elementos adquiridos, ni los honorarios de profesionales que intervengan en la operación, que serán registrados como menores reservas o gastos, respectivamente.

Por otro lado, respecto al reconocimiento y valoración de los activos adquiridos y los pasivos asumidos, el apartado 2.4 de la NRV 19ª establece que la sociedad adquirente valorará los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos por su valor razonable en la fecha de adquisición, si bien se prevén algunas excepciones.

Por último, como consecuencia de la comparación entre el coste de la combinación de negocios y el valor de los activos adquiridos y los pasivos asumidos, surgirá una diferencia, positiva o negativa. En caso de que el coste sea mayor que el valor razonable de los activos y pasivos, la empresa adquirente reconocerá un fondo de

comercio, que será un activo intangible; y en caso contrario, una diferencia negativa, que no es otra cosa que un ingreso extraordinario para la empresa adquirente.

5.2. La problemática económico-contable de las operaciones de fusión.

Por otro lado, desde el punto de vista económico-contable, pueden surgir problemas en relación con tres aspectos de las operaciones de fusión (Besteiro, 2012): la determinación del valor real de las sociedades que se fusionan, el cálculo del valor real para fusión de las acciones de las sociedades fusionadas, y el cálculo del número de acciones a emitir por la sociedad resultante.

En primer lugar, no solo será necesario identificar el valor de la sociedad o sociedades adquiridas, sino también el de la sociedad adquirente, pues en el caso de una fusión por absorción, las primeras recibirán de la segunda un número de acciones o participaciones proporcional a su respectiva participación en las sociedades extinguidas – y en el caso de una fusión por creación de nueva sociedad, lo harán respecto de la sociedad resultado de la fusión –. Y esta valoración condicionará el número de acciones a emitir, y el tipo de canje de la operación. Para solucionar este problema, se plantean diversos métodos de valoración, siendo los más habituales en la prácticas métodos basados en múltiplos y los métodos basados en actualización de flujos financieros futuros.

Fijado el valor real de las sociedades a efectos de fusión, debe determinarse el valor de las acciones de cada sociedad, que puede obtenerse dividiendo el valor real del patrimonio de la sociedad entre el número de acciones que tiene en circulación.

Después, debe realizarse el cálculo del número de acciones a emitir por la sociedad resultante, que además será diferente en función del tipo de fusión ante el que nos encontremos. El número resultante representará la mayoría, e incluso a veces la totalidad, del valor de la contraprestación que recibirán los socios de los sociedades extinguidas. Si bien se prevé que pueda entregarse parte de la contraprestación en efectivo, la ley establece que este no podrá exceder del 10% del valor nominal de las acciones o participaciones atribuidas⁴⁴, por lo que se utilizará exclusivamente para salvar la posible falta de correspondencia entre el valor de las acciones o participaciones

⁴⁴ Art. 25.2 LME.

de la sociedad disuelta y las de la sociedad nueva o absorbente, cuando la relación de canje no sea una cifra exacta.

En el caso de la fusión por absorción, la sociedad absorbente llevará a cabo una ampliación de su capital por el importe que corresponda por la sociedad absorbida, y el número de acciones será el cociente entre el valor real del patrimonio de la sociedad absorbida y el valor real de las acciones de la absorbente, siempre y cuando, en un caso de fusión por absorción, no exista participación previa de la sociedad absorbente en la sociedad absorbida, en cuyo caso deberá sustraerse dicha participación del cociente. En el caso de una fusión por creación de nueva sociedad, se sumarán los valores de los patrimonios establecidos a efectos de la fusión de las sociedades intervinientes, y se dividirán por el valor de emisión acordado para las acciones de la nueva sociedad.

Y por último, debe determinarse la relación o tipo de canje, «la relación de cambio de las acciones o participaciones de la sociedad extinguida por las de la sociedad nueva o absorbente» (García de Enterría e Iglesias, 2015, p. 546), un cociente que expresa el número de acciones de la sociedad resultante que corresponden por cada acción de las sociedades extinguidas, resultado de dividir el número de acciones a entregar (no solo a emitir) por la sociedad resultante a los accionistas de las sociedades disueltas entre el número de acciones de dichas sociedades disueltas.

La relación de canje ha de ser tal que la participación real de los accionistas en las sociedades disueltas se mantenga en la sociedad resultante con la misma proporcionalidad respecto a los restantes miembros de la sociedad a la que pertenecían.

6. EL TRATAMIENTO FISCAL DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN.

Para concluir este epígrafe, cabe realizar una breve síntesis del tratamiento fiscal de las fusiones. En este tipo de operaciones, pueden entrar en juego, esencialmente, dos impuestos: el Impuesto sobre Sociedades (de ahora en adelante, «IS») y el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (de ahora en adelante, «IRPF») o, en su caso, el Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente (de ahora en adelante, «IRNR»). Además, el tratamiento será diferente en función de si nos encontramos ante una fusión por absorción o una fusión por creación de nueva sociedad.

Respecto al primero de los impuestos, el Capítulo VII de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades⁴⁵ (de ahora en adelante, «LIS») contiene un régimen fiscal especial para las operaciones de fusión. Para poder acogerse al mismo, las sociedades deben cumplir con lo estipulado en el art. 89 LIS. La aplicación de este régimen supone la no integración en la base imponible de las entidades transmitentes de determinadas rentas consecuencia de transmisiones propias de la fusión⁴⁶, así como determinadas rentas que se pongan de manifiesto con ocasión del canje de valores⁴⁷. Ahora bien, esto no supone una exención o renuncia al gravamen de estas ganancias latentes, en tanto que la entidad adquirente de la fusión «hereda» el valor y la antigüedad fiscal que la entidad transmitente tenía respecto de los activos transmitidos en la fusión (López, 2016).

Para el cálculo de esta base imponible de la sociedad que adquiere bienes y derechos mediante las transmisiones derivadas de las operaciones a las que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial, dichos bienes y derechos se valorarán, a efectos fiscales, por los mismos valores que tenían en la entidad transmitente antes de realizarse la operación, manteniéndose igualmente la fecha de adquisición de la entidad transmitente, corrigiendo dichos valores en el importe de las rentas que hayan tributado efectivamente con ocasión de la operación⁴⁸.

En cualquier caso, las entidades participantes en una fusión pueden optar por renunciar a este régimen especial⁴⁹, en cuyo caso los bienes y derechos adquiridos se valorarán de acuerdo con las reglas establecidas en el artículo 17 de la LIS.

Por otro lado, los socios de las entidades fusionadas no integrarán en la base imponible de su impuesto personal (IRPF, IS o IRNR) las rentas que se pongan de manifiesto con ocasión de la atribución de valores de la entidad adquirente a los socios de la entidad transmitente, siempre que sean residentes en territorio español o en el de algún otro Estado miembro de la Unión Europea o en el de cualquier otro Estado siempre que, en este último caso, los valores sean representativos del capital social de una entidad residente en territorio español⁵⁰. No obstante, se integrarán, en todo caso, en la base imponible del IRPF, IS o IRNR, las rentas obtenidas en operaciones en las que

⁴⁵ BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014.

⁴⁶ Art. 77 LIS.

⁴⁷ Art. 80 LIS.

⁴⁸ Art. 78 LIS.

⁴⁹ Art. 77.2 LIS.

⁵⁰ Art. 81 LIS.

intervengan entidades domiciliadas o establecidas en paraísos fiscales u obtenidas a través de ellos⁵¹.

Estos valores se valorarán, a efectos fiscales por el valor de los entregados, determinado de acuerdo con las normas de la LIS, del IRPF, o del IRNR, según proceda. Esta valoración se aumentará o disminuirá en el importe de la compensación complementaria en dinero entregada o recibida.

⁵¹ Art. 81.4 LIS.

III. UN CASO EN PARTICULAR: LA FUSIÓN ANTENA 3/LA SEXTA.

1. LAS PARTES.

El 15 de marzo de 2012, Antena 3 notificó a la entonces CNC la operación de concentración empresarial consistente en la adquisición por parte de la citada empresa del control exclusivo de La Sexta, mediante la compraventa del 100% de su capital social, notificación que dio lugar a la apertura del expediente C/0432/12 Antena 3/La Sexta.

Antena 3 era la denominación de una empresa de medios de comunicación perteneciente al Grupo Planeta de Agostini, S.L. (de ahora en adelante, «Grupo Planeta»), fundada el 7 de junio de 1988, y que actualmente y desde el 6 de marzo de 2013 opera bajo el nombre mercantil «Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.» (de ahora en adelante, «Atresmedia»). En el momento de la fusión, Antena 3 controlaba cuatro canales de televisión: Antena 3, Neox, Nova, y Nitro; y tres emisoras de radio: Onda Cero, Europa FM, y Onda Melodía (actualmente, Melodía FM).

Con una larga trayectoria y gran experiencia, Antena 3 era un grupo audiovisual de gran entidad, que además cotizaba en bolsa y generaba importantes beneficios, como puede apreciarse en el gráfico que se muestra a continuación.

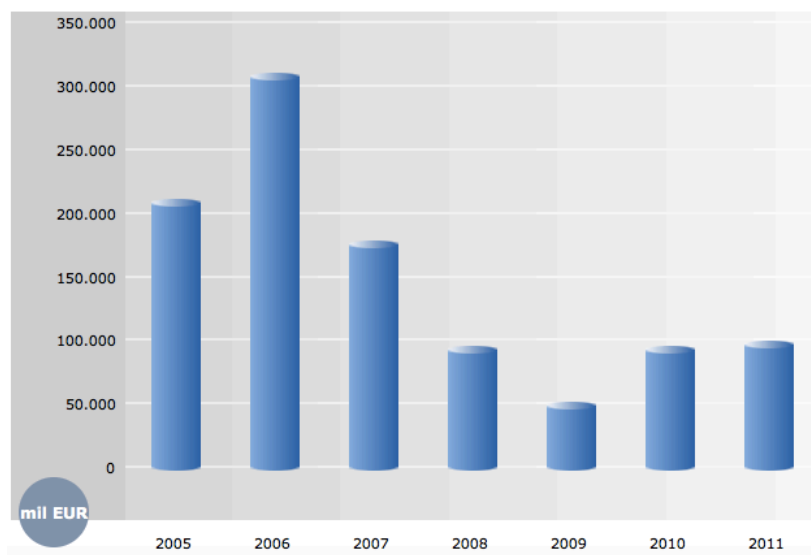


Gráfico 1.1. Evolución del resultado del ejercicio de Antena 3 durante el período 2005 – 2011.

Fuente: Base de datos SABI

Por su parte, La Sexta era una empresa española fundada el 21 de julio de 2005 y actualmente extinguida, que operaba otros cuatro canales de televisión: La Sexta, La Sexta 3, Xplora, y Gol Televisión.

En el momento de la operación, la cadena pasaba por una difícil situación financiera, debido a unas cifras de audiencia discretas, una cifra de ingresos publicitarios a la baja, y unas cuantiosas pérdidas acumuladas a lo largo de sucesivos ejercicios. Tal y como se muestra en el gráfico siguiente, la empresa no había conseguido generar nunca en su historia un resultado positivo.

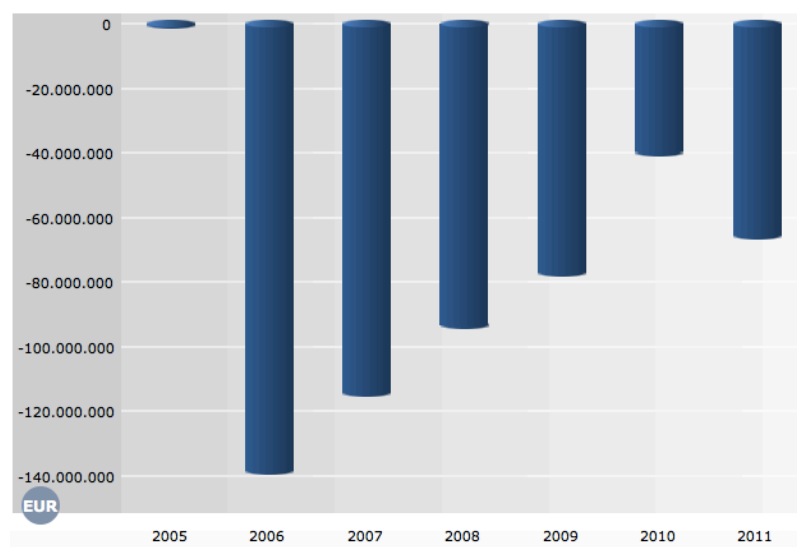


Gráfico 1.2. Evolución del resultado del ejercicio de La Sexta durante el período 2005-2011.

Fuente: Base de datos SABI

Así pues, precisaban de la ayuda de una corporación con mayores recursos para seguir adelante. De no haberse producido la fusión con Antena 3, los resultados de la cadena podrían haber sido todavía peores.

La operación culminó con éxito el 31 de octubre de 2012, pero resultó, cuando menos, controvertida, y es por ello que merece el estudio en profundidad que de ella se realiza en este apartado.

2. JUSTIFICACIÓN EMPRESARIAL DE LA FUSIÓN ANTENA 3/LA SEXTA.

Tal y como se recoge en el Proyecto Común de Fusión, la operación tenía como objetivo crear «un líder en el negocio de televisión en abierto en España, con una cuota de mercado publicitaria en el entorno del 42% y una cuota de audiencia conjunta de

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

aproximadamente el 25%, sobre una [...] oferta de [...] ocho canales de televisión»⁵², tal y como se muestra en el siguiente gráfico de barras.



Gráfico 2.1. Cuota de mercado y de audiencia esperadas tras la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

Fuente: Grupo Antena 3. (2012). Grupo Antena 3: *Presentation to investors*. En *Grupo Antena 3, Spain Investors Day*. Madrid.

Más concretamente, las razones por las que se pretendía realizar la operación eran las siguientes⁵³:

- En el actual entorno macroeconómico y de competitividad, el hecho de que las actividades económicas y negocios de las sociedades que participan en la Fusión estén dirigidas al mismo mercado equivale a una clara oportunidad de aglutinar las capacidades y posicionamiento en el mercado de las Sociedades participantes en la fusión. De esta forma, se espera que la gestión conjunta de los negocios y la unificación de las actividades de Antena 3 y de La Sexta genere importantes sinergias tanto en costes como en oportunidades de negocio.

⁵² Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 3. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁵³ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 2 – 3. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

- Una estrategia de programación unificada para todos los canales traerá consigo de manera inequívoca una mejora de la distribución de los contenidos a la hora de su distribución, enfocándolos y empaquetándolos a los públicos objetivo de manera que se maximice el retorno en audiencia y que sean lo más eficiente posible desde el punto de vista comercial.
- Mejoras significativas en la eficiencia en procesos productivos: planificación y estrategia de la programación, producción de contenidos de actualidad e informativos, adquisición de programas y contenidos a terceros, continuidad, emisión, documentación, etc. En cada proceso serán adoptadas las mejores prácticas y procedimientos de entre Antena 3 y La Sexta.
- Al tener dentro de su objeto social el mismo negocio, ambas sociedades podrán unificar las estructuras corporativas con relativa facilidad, produciendo una gestión más eficaz desde el punto de vista financiero, administrativo, comercial y operativo.
- La fusión permitirá a Antena 3 y La Sexta presentar al consumidor audiovisual una parrilla de programas más completa y variada y una difusión maximizada de sus contenidos, al contar con más posibilidades de emisión a través de un mayor número de canales.
- La fusión mejorará la oferta de espacios publicitarios de Antena 3 y La Sexta, al incrementar su cobertura, no solo en términos cuantitativos (mayor audiencia), sino también cualitativos. Ello permitirá a Antena 3 y La Sexta ampliar el espectro de oferta a los anunciantes y crear un producto altamente adecuado para satisfacer las necesidades de los clientes en este sector, al poder abarcar el anunciante un rango más amplio de público objetivo negociando únicamente con un solo operador, lo que necesariamente mejora el impacto y abarata los costes de gestión de las campañas publicitarias. De este modo, los clientes de Antena 3 y La Sexta dispondrán de un mejor producto, con más cobertura, y podrá cumplir sus targets de audiencia de manera más eficaz y con menores costes de gestión.
- La fusión permitirá la creación de valor para los accionistas, debido a los impactos que tendrá en la racionalización de costes y la mejora de la

eficiencia comercial.

En definitiva, y relacionando esta justificación con lo recogido en el subepígrafe II.2 del presente trabajo, estaríamos ante una fusión motivada por la búsqueda de sinergias operativas entre ambas compañías.

A continuación se puede apreciar un esquema con las sinergias que se esperaba que la operación aportase a la entidad resultante.

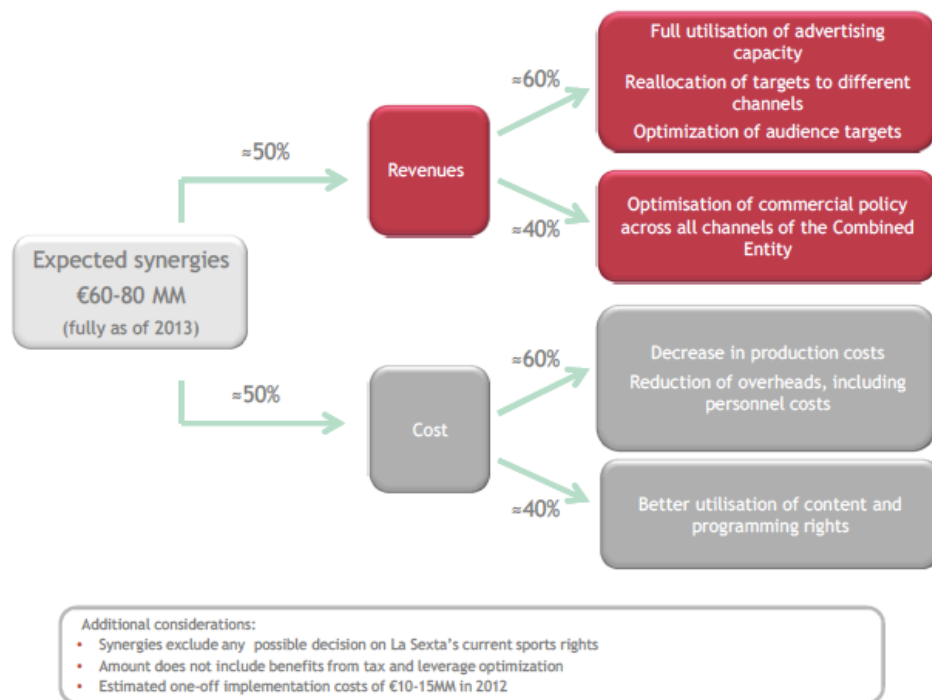


Gráfico 2.2. Sinergias esperadas en la operación de fusión entre Antena 3 y La Sexta.

Fuente: Grupo Antena 3. (2012). Grupo Antena 3: *Presentation to investors*. En *Grupo Antena 3, Spain Investors Day*. Madrid.

3. CUESTIONES DE DERECHO PROTECTOR DE LA LIBRE COMPETENCIA.

3.1. Precedentes de la operación.

En realidad, más allá los motivos recogidos en el subepígrafe anterior, resulta lógico pensar que la fusión se realizó como respuesta a una operación de concentración empresarial acaecida en el sector con anterioridad a la fusión entre Antena 3 y La Sexta: la adquisición por Gestevisión Telecinco, S.A. (de ahora en adelante, “Telecinco”) del control exclusivo de Sociedad General de Televisión Cuatro, S.A.U. (de ahora en adelante, “Cuatro”) (Expediente C/0230/10 Telecinco/Cuatro), mediante la compraventa

del 100% de su capital social, autorizada en segunda fase por la CNC (conviene recordar que, hasta la promulgación de la LCNMC en 2013, la autoridad competente para el control de concentraciones empresariales era la hoy extinta CNC) en su Resolución de 28 de octubre de 2010, bajo condición de cumplir con los compromisos propuestos por la propia Telecinco en su notificación. Concretamente, Telecinco se comprometió a no vender mediante un mismo paquete comercial la publicidad de Telecinco y Cuatro, con la condición adicional de que la audiencia conjunta de los canales de televisión incluidos en cada paquete comercial no sea superior a 22 por ciento, a no ampliar su oferta de canales de televisión en abierto mediante el arrendamiento de canales de TDT de terceros operadores, y a no bloquear las mejoras de calidad de los canales de televisión que puedan querer lanzar sus competidores, todo ello con una duración inicial de tres años, prorrogable por otros dos si no se modifican las circunstancias de mercado que hicieron necesarios los mismos. En el Anexo I se detallan estos compromisos en mayor profundidad.

Tanto el Consejo como la Dirección de Investigación coincidieron en que estos compromisos resultaban suficientes y proporcionados para eliminar los posibles riesgos de obstaculización de la competencia efectiva que podrían derivarse de la operación de concentración, dadas las circunstancias del mercado en ese momento.

Así, a raíz de esta operación, surgía en el mercado un fortalecido operador decidido a liderar el mercado de la televisión en España, lo cual aceleró los trámites de la operación de concentración entre Antena 3 y La Sexta, sobre la que existían rumores en el mercado ya desde diciembre de 2009⁵⁴.

3.2. El expediente C/0432/12 Antena 3/La Sexta.

El 14 de diciembre de 2011, Antena 3 notificó a la CNC su intención de realizar una fusión por absorción con La Sexta, supeditándola a la obtención de las autorizaciones pertinentes, iniciándose así el expediente C/0432/12 Antena 3/La Sexta.

Tras la elaboración del pertinente informe de la operación y la propuesta de resolución por parte de la Dirección de Investigación, el Consejo de la CNC adoptó resolución en primera fase el 21 de marzo de 2012, en la que acordó iniciar la segunda fase del procedimiento, al considerar que la operación era susceptible de obstaculizar el

⁵⁴ (2009, 27 de diciembre). Mikel Lejarza: “La competencia del sector televisivo está también en la Red”, *FormulaTV*. Recuperado de <http://www.formulatv.com/noticias/13724/mikel-lejarza-la-competencia-del-sector-televisivo-esta-tambien-en-la-red/>

mantenimiento de la competencia efectiva en los mercados considerados, especialmente en el de la publicidad en televisión, debido a la desaparición de La Sexta como oferente independiente de espacios publicitarios, que pasaban a ser gestionados por Antena 3, lo que dejaba el mercado de la publicidad televisiva en manos de dos grandes operadores, principalmente – Antena 3 y Mediaset –, y reforzaba el poder de negociación de la entidad resultante de cara a la adquisición de contenidos audiovisuales de mayor atractivo.

Por todo lo anterior, la CNC, en su Resolución de 13 de julio de 2012, decidió subordinar la autorización de la concentración al cumplimiento de una serie de condiciones relativas a la publicidad televisiva, la televisión en abierto, la adquisición de contenidos audiovisuales, las obligaciones de presentación periódica de información, y el plazo de vigencia de las condiciones, propuestas por la Dirección de Investigación, y que pueden consultarse en el Anexo II del presente trabajo.

Sin embargo, estas condiciones fueron extraordinariamente más exigentes que las impuestas en la operación de concentración C/0230/10 Telecinco/Cuatro, lo cual resulta comprensible dado el mayor efecto que la absorción de La Sexta por parte de Antena 3 podría tener en el mercado, en comparación con la fusión entre Telecinco y Cuatro, dadas las circunstancias del mercado. Mientras que la operación precedente supuso la disminución del número de operadores de televisión privada principales a cuatro – Mediaset, Antena 3, La Sexta y Forta (Federación de Organismos de Radio y Televisión Autonómicos) –, la operación propuesta suponía la reducción del número de operadores principales a tres – Mediaset, la entidad resultante de la operación, y Forta –, lo que suponía un aumento de poder de estos, y facilitaba la posibilidad de acuerdos colusorios entre ellos.

Antena 3 consideró que las condiciones impuestas por la CNC eran injustas y discriminatorias, y hacían inviable la concentración económica *de facto*, haciendo pública su opinión el 17 de julio de 2012⁵⁵.

3.3. La intervención del CM.

En este contexto, un mes y medio después de conocer la decisión de la CNC, sucedió algo que nunca antes había ocurrido: el CM, mediante Acuerdo de 27 de agosto de 2012, ejerciendo las potestades que el art. 60 LDC le otorga y atendiendo a los

⁵⁵ Comunicado de prensa del Grupo Antena 3 de 17 de julio de 2012.

criterios de interés general recogidos en el art. 10.4 LDC, decidía iniciar la tercera fase del procedimiento y autorizaba la operación de concentración entre Antena 3 y La Sexta, rebajando sensiblemente las condiciones impuestas por la CNC. En concreto, el CM se amparaba en dos motivos de interés general, el plan de liberalización del dividendo digital y el aseguramiento del pluralismo informativo, así como en la supuesta asimetría en el tratamiento de la operación en relación con la fusión entre Telecinco y Cuatro.

En relación con el primero de los motivos, la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía sostenible⁵⁶ preveía que una parte de la banda de frecuencias entonces utilizada por el servicio de televisión (frecuencias 790 – 862 MHz), lo que se conoce como «dividendo digital», pasase a ser utilizada por los servicios de telefonía móvil a partir del 1 de enero de 2015, con el fin de alcanzar una serie de objetivos de interés general, para lograr los cuales, el tamaño de los operadores juega un papel muy importante para asegurar la viabilidad del proceso, de manera que un escenario con operadores de mayor tamaño resultaba especialmente favorable para la consecución de dichos objetivos. Así, el CM entendió que la decisión de la CNC, al frenar la fusión entre Antena 3 y la Sexta, incidía negativamente en la ordenación del sector, y por tanto, en la consecución de los citados objetivos⁵⁷.

Por otro lado, la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual⁵⁸, a través de la cual se incorporaba a nuestro ordenamiento la Directiva 2010/13/UE del Parlamento europeo y del Consejo, de 10 de marzo de 2010, sobre la coordinación de determinadas disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas a la prestación de servicios de comunicación audiovisual⁵⁹, introducía un nuevo marco regulador de la comunicación audiovisual, especialmente de la comunicación comercial, creando un nuevo régimen jurídico basado en la liberalización de la prestación de los servicios teniendo en cuenta que estos se desarrollan en un mercado plural, abierto y competitivo, objetivo que correspondía garantizar al Gobierno. Teniendo en cuenta lo anterior, el CM entendió que la consolidación de los dos operadores parte de la fusión en el mercado de la televisión

⁵⁶ BOE núm. 55, de 5 de marzo de 2011.

⁵⁷ Consejo de Ministros. (2012). Acuerdo del Consejo de Ministros de 24 de agosto de 2012 por el que se autoriza la operación de concentración económica Antena 3/La Sexta y se imponen condiciones a la misma, pp. 9 – 16. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/211819_1.pdf

⁵⁸ BOE núm. 79, de 1 de abril de 2010.

⁵⁹ DOUE núm. 241, de 17 de septiembre de 2015.

permitía reforzar su viabilidad financiera en el medio y largo plazo, gracias a las sinergias derivadas de la operación, de manera que no se eliminaba un operador ni se reducía la oferta ni el pluralismo informativo, sino que estos se mantenían y salían reforzados, pues la operación garantizaba la pervivencia de canales con públicos objetivos diferentes que, de otro modo, quedarían privados de una línea editorial de características propias bien definidas, y por tanto, asistiríamos la empobrecimiento del pluralismo que el Gobierno debía proteger⁶⁰.

Y en tercer lugar, pero no por ello menos importante, el CM justificó su decisión amparándose en que Antena 3 y La Sexta habían sufrido un trato asimétrico y discriminatorio en relación con la operación de concentración entre Telecinco y Cuatro, al subordinarla a condiciones más severas y restrictivas, en especial las relativas a la pauta única, las cuotas mínimas de inversión, y las prácticas de negociación con los anunciantes⁶¹.

Así, finalmente, la operación de fusión entre Antena 3 y La Sexta fue autorizada, subordinándola a condiciones mucho más laxas que las impuestas por la CNC y muy similares a las concedidas para la fusión entre Telecinco y Cuatro, dos años atrás.

4. PROBLEMAS DE RÉGIMEN JURÍDICO-CONTABLE DE LA OPERACIÓN.

Como toda operación de fusión, la operación se estructuró en tres fases. En este apartado se estudian los aspectos jurídico-contables más reseñables de cada una de ellas.

4.1. Fase preparatoria.

Conforme a la legalidad vigente⁶², el 25 de enero de 2012, los administradores de Antena 3 y La Sexta prepararon un Proyecto Común de Fusión con las oportunas menciones⁶³: razones de la fusión, estructura de la operación, sociedades participantes, ecuación de canje y métodos de cálculo de la misma, valoración del patrimonio transmitido en la operación y cuentas utilizadas para su cálculo, fecha de efectos contables de la fusión, modificaciones estatutarias, posibles consecuencias de la fusión,

⁶⁰ Consejo de Ministros. (2012). Acuerdo del Consejo de Ministros de 24 de agosto de 2012 por el que se autoriza la operación de concentración económica Antena 3/La Sexta y se imponen condiciones a la misma, pp. 16 – 19. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/211819_1.pdf

⁶¹ Consejo de Ministros. (2012). Acuerdo del Consejo de Ministros de 24 de agosto de 2012 por el que se autoriza la operación de concentración económica Antena 3/La Sexta y se imponen condiciones a la misma, pp. 19 – 21. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/211819_1.pdf

⁶² Arts. 30 y ss. LME.

⁶³ Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

y nombramiento de experto independiente. El proyecto fue depositado en el Registro Mercantil de Madrid el 7 de febrero de 2012, y fue publicado en el BORME el 17 de febrero de 2012⁶⁴.

En cuanto a la operación y las partes, cabe señalar que nos encontramos ante una fusión por absorción de la Sexta (sociedad absorbida) por parte de Antena 3 (sociedad absorbente), con extinción de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que se registraría a valor razonable⁶⁵.

En el momento de la fusión, el capital social de Antena 3 ascendía a 158.334.600 euros, y estaba representado por una única serie de 211.112.800 acciones, de 0,75 € de valor nominal cada una, nominativas, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas mediante anotaciones en cuenta y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del Mercado Continuo. Por otro lado, el capital social de La Sexta ascendía a 63.761.794,95 euros, y estaba representado por una única clase de 29.935.115 acciones, de 2,13 euros de valor nominal cada una, nominativas, totalmente suscritas y desembolsadas⁶⁶.

Se consideraron como balances de fusión los balances del ejercicio cerrado por ambas compañías a 31 de diciembre de 2011, y se tomaron en consideración el resto de cuentas anuales del mismo ejercicio⁶⁷. Las cuentas anuales más importantes de dicho ejercicio pueden consultarse en el Anexo III del presente trabajo.

Sin embargo, el valor contable de dichos balances no coincidía con el valor real del patrimonio de las compañías. Después de realizar los pertinentes ajustes a valor razonable, el patrimonio de La Sexta ascendía a 44.176.233,14 euros, y el de Antena 3, a 262.172.000 euros⁶⁸. El capital de La Sexta estaba dividido en 29.935.115 acciones, y

⁶⁴ Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

⁶⁵ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 3 – 4. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁶⁶ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 3 – 4. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁶⁷ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 5. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁶⁸ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 6. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

el de Antena 3, en 211.112.800 acciones. Por tanto, el valor real de las acciones de La Sexta era de 1,48 euros por acción, frente a los 2,13 euros por acción que aparecía en libros, y el de Antena 3, al cotizar en bolsa⁶⁹, era de 3,37 euros por acción⁷⁰, frente a los 0,75 euros por acción de valor teórico. En otras palabras, las acciones de Antena 3 tenían un mayor valor que el que figuraba en libros, mientras que el valor real de las acciones de La Sexta era inferior a su valor teórico, lo cual resulta lógico si tenemos en cuenta la evolución de los resultados de ambas compañías en los años previos a la fusión.

A modo ilustrativo, a continuación pueden consultarse dos gráficos de barras con la información básica relativa a los valores reales de las principales magnitudes de los balances y cuenta de pérdidas y ganancias de las dos compañías para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011.



Gráfico 4.1. Resumen de las principales magnitudes de las Cuentas Anuales de Antena 3 y La Sexta del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011.

Fuente: La fusión de Antena 3 y La Sexta: la creación del Grupo Atresmedia. (20 de julio de 2016). En *Mundo de la empresa*. Recuperado el 4 de enero de 2017 de <http://mundodelaempresa.blogspot.com.es/2016/07/la-fusion-de-antena-3-y-la-sexta-la.html>

Así las cosas, sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Antena 3 y La Sexta, se estableció que el tipo de canje de las acciones sería de 0,527 acciones

⁶⁹ Cabe recordar que, en los casos en que la sociedad cotiza en bolsa, se toma como valor real el valor de mercado de sus acciones.

⁷⁰ Valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, el 5 de octubre de 2012, conforme a la Nota 14 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

de Antena 3 por cada acción de la Sexta, sin que se previese ninguna compensación dineraria complementaria⁷¹. Con este tipo de canje, los antiguos accionistas de La Sexta pasarían a tener el 7% del capital de Antena 3⁷².

Para el cálculo de este canje, en los Informes de Administradores se establece que se han utilizado los métodos de descuento de flujos de caja, múltiplos de mercado, transacciones precedentes, y precio medio de cotización⁷³.

Tanto en el Informe de Administradores de las sociedades participantes como en el Informe de Experto Independiente, Grant Thornton, S.L.P., que fue designado por el Registro Mercantil de Madrid el 8 de febrero de 2012, el tipo de canje fue sometido a verificación y se consideró justificado, así como que de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por La Sexta era igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la operación llevaría a cabo la primera⁷⁴.

Así, se previó que Antena 3 atendiese al canje mediante 1.181.296 de acciones mantenidas en autocartera con los mismos derechos y de la misma clase que las existentes («Acciones A») y 14.620.000 acciones de nueva emisión, de las cuales 13.438.704 acciones estarían provistas de los mismos derechos y serían de la misma clase que las entonces existentes, aunque sin derecho a recibir dividendos por beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil («Acciones B»), y 1.181.296 acciones serían de nueva clase y tendrían los derechos económicos limitados de forma que sus titulares no tendrían derecho a percibir ni dividendos por beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha de inscripción de la fusión en el Registro Mercantil, ni por beneficios generados por Antena 3 durante los 24 meses posteriores a dicha inscripción («Acciones

⁷¹ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 4 – 5. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁷² Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 5. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁷³ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Informe de Administradores del Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 16 – 18. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00021/00021.pdf>

⁷⁴ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Informe de Administradores del Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 5. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00021/00021.pdf>

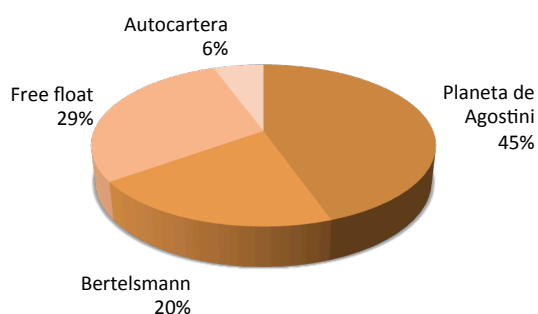
C»)⁷⁵. Además, mientras que sí se solicitó la admisión a cotización de las acciones B, no se hizo lo mismo con las acciones C hasta que no se convirtieron en acciones ordinarias, lo que ocurrió transcurridos los 24 meses mencionados⁷⁶.

El valor de emisión de las acciones B y C sería el valor equivalente al valor real de las acciones de Antena 3 a efectos de la fusión, esto es, 3,37 euros por acción. En el mismo Proyecto Común se estipulaba que la diferencia entre el valor de emisión y el valor nominal, 2,62 euros por acción, se consideraría prima de emisión⁷⁷.

Por otro lado, como consecuencia de la fusión, las acciones de La Sexta quedarían extinguidas⁷⁸.

A continuación se muestran tres gráficos circulares con la composición del accionariado de ambas sociedades, antes y después de la fusión en el caso de Antena 3.

Accionariado de Antena 3 antes de la fusión



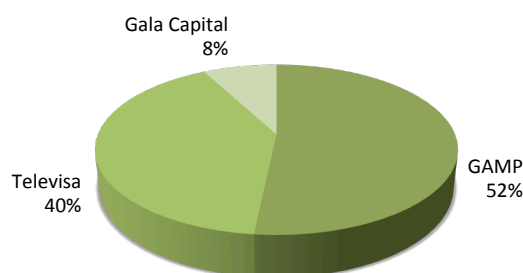
⁷⁵ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 7 – 8. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁷⁶ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., pp. 4 – 5. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

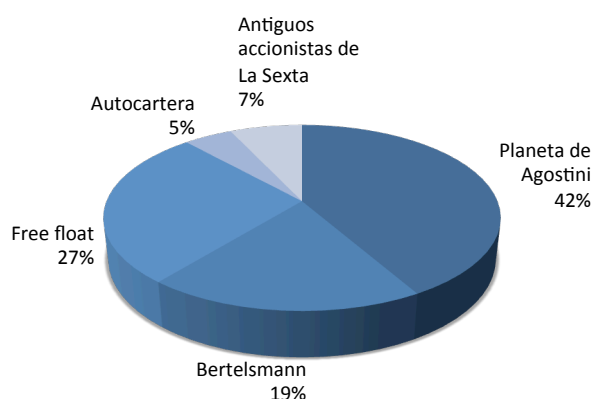
⁷⁷ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 8. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁷⁸ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 8. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

Accionariado de La Sexta antes de la fusión



Accionariado de Antena 3 tras la fusión



Gráficos 4.2, 4.3, y 4.4. Distribución del accionariado de las sociedades antes y después de la fusión.

Fuente: elaboración propia a partir de la información proporcionada en La fusión de Antena 3 y La Sexta: la creación del Grupo Atresmedia. (20 de julio de 2016). En *Mundo de la empresa*. Recuperado el 4 de enero de 2017 de <http://mundodelaempresa.blogspot.com.es/2016/07/la-fusion-de-antena-3-y-la-sexta-la.html>

Como fecha de efectos contables de la fusión se estableció la correspondiente al momento en que Antena 3 o los accionistas de La Sexta decidieran ejecutar la fusión a pesar de las condiciones impuestas tras la obtención de la última de las autorizaciones administrativas necesarias⁷⁹, lo que en la práctica ocurrió el 5 de octubre de 2012⁸⁰, que es cuando se autorizó la transmisión de la licencia de comunicación audiovisual titularidad de La Sexta y la cesión para el uso privativo del dominio público radioeléctrico aparejado a la misma a través de un Acuerdo del Consejo de Ministros, obteniéndose la última de las autorizaciones administrativas establecidas en el proyecto

⁷⁹ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 9. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁸⁰ Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

de fusión como condiciones suspensivas para la culminación de la operación, momento en el que se produce la toma de control efectiva de La Sexta, y siendo esta, por tanto, la fecha de adquisición, a partir de la cual las operaciones de La Sexta se consideran realizadas a efectos contables por Antena 3.

Para concluir con el análisis de la fase preparatoria, cabe señalar que, según el Proyecto Común de Fusión, Antena 3, como sociedad absorbente, seguiría regida por sus estatutos sociales, modificando el artículo 5, relativo al capital social, y el artículo 8, relativo a los derechos de los socios⁸¹.

4.2. Fase decisoria y ejecución de la fusión.

Posteriormente, ambas juntas generales aprobaron el proyecto conforme a los quórums y mayorías legalmente establecidos, dentro de los seis meses posteriores a la fecha del mismo, el 25 de abril de 2012⁸².

El acuerdo de fusión resultante de dichas juntas se publicó en el BORME el 28 de septiembre de 2012, haciendo constar expresamente el derecho que asistía a los accionistas y acreedores de las sociedades de obtener el texto íntegro de los acuerdos de fusión adoptados y de los balances de fusión, así como el derecho de oposición de los acreedores y el plazo para su ejercicio⁸³.

Transcurrido el plazo de un mes destinado para el ejercicio del citado derecho de oposición, el contenido de los acuerdos de fusión fue elevado a público mediante escritura pública otorgada el 29 de octubre de 2012⁸⁴.

Por último, el 31 de octubre de 2012 la escritura fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid⁸⁵, haciendo desplegar todos los efectos propios de la fusión, pues debe recordarse que dicha inscripción tiene carácter constitutivo. Así, el 31 de octubre de 2012, Antena 3 adquiría por sucesión universal la totalidad del patrimonio de La Sexta, y consecuentemente, esta última quedaba extinguida.

⁸¹ Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., p. 10. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

⁸² Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

⁸³ BORME núm. 188, de 28 de septiembre de 2012.

⁸⁴ Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

⁸⁵ Nota 5 de la Memoria de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

5. CONSECUENCIAS DE LA FUSIÓN.

Como ya se adelantaba en el epígrafe anterior, la consecuencia más inmediata de la fusión fue la extinción de La Sexta, y la integración de su patrimonio en el de Antena 3.

Así, en el ejercicio 2012, el Activo de Antena 3 se vio incrementado hasta 1.139.951.000 euros, el Pasivo, hasta 831.638.000 euros, y el Patrimonio Neto, hasta 308.313.000 euros. Si bien es cierto que dichos incrementos no se debieron exclusivamente a la fusión, el incremento por otras operaciones de la entidad es poco relevante en comparación con lo que supuso la fusión. En el Anexo IV del presente trabajo puede consultarse una comparativa de los balances de la sociedad de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2011 y a 31 de diciembre de 2012 donde apreciar esta incorporación del patrimonio de Antena 3.

Asimismo, la fusión también tuvo incidencia en los resultados de la adquirente, que vio reducido sus ingresos de explotación en términos relativos en un 6,50%, y su resultado del ejercicio en un 62,72%⁸⁶; así como sobre los indicadores financieros de la compañía, pues esta vio como se desplomaban su rentabilidad económica, del 12,51% (2011) al 1,26% (2012), su rentabilidad financiera, del 39,66% (2011) al 4,67% (2012), y su liquidez, del 1,05% (2011) al 0,65% (2012), y aumentaba su ratio de endeudamiento, del 68,45% (2011) al 72,95% (2012)⁸⁷. Afortunadamente para la compañía, con el tiempo se fue recuperando de la inversión y obteniendo provecho de la misma, y hoy en día presenta unos ratios similares a los de antes de la operación. A continuación se presenta una tabla con la evolución de estos y otros indicadores para el período 2011-2016.

⁸⁶ Porcentajes obtenidos a partir de la información recogida en el perfil de la compañía en la base de datos SABI.

⁸⁷ Base de datos SABI.

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

Cuentas No Consolidadas	31/12/2016 mil EUR	31/12/2015 mil EUR	31/12/2014 mil EUR	31/12/2013 mil EUR	31/12/2012 mil EUR	31/12/2011 mil EUR
	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007
Ingresos de explotación	852.299	801.799	734.029	678.109	592.303	633.453
Result. ordinarios antes Impuestos	156.406	107.649	87.130	30.462	14.400	103.976
Resultado del Ejercicio	124.489	89.503	45.233	34.468	35.862	96.184
Total Activo	1.236.001	1.194.288	1.173.552	1.191.883	1.139.951	831.070
Fondos propios	463.267	434.826	408.038	343.136	308.313	262.172
Rentabilidad económica (%)	12,65	9,01	7,42	2,56	1,26	12,51
Rentabilidad financiera (%)	33,76	24,76	21,35	8,88	4,67	39,66
Liquidez general	1,03	1,06	0,97	0,98	0,65	1,05
Endeudamiento (%)	62,52	63,59	65,23	71,21	72,95	68,45

Tabla 5.1. Evolución del perfil financiero de Antena 3 para el período 2011 – 2016.

Fuente: Base de datos SABI.

Por otro lado, como consecuencia de la fusión, los antiguos trabajadores de La Sexta quedaron incorporados a la plantilla de Antena 3, se produjeron importantes intercambios de contenidos y acuerdos cinematográficos entre las cadenas gestionadas por la sociedad, y se prescindió de algunos de los canales existentes y se crearon otros nuevos.



Imágenes 5.1 y 5.2. La fusión de ambas compañías supuso el traspaso de los activos de La Sexta al patrimonio de Antena 3, así como el traspaso de rostros conocidos de una cadena a otra con fines comerciales. Como ejemplo ilustrativo, en las imágenes puede verse a Cristina Pedroche presentando las campanadas el 31 de diciembre de 2014 en La Sexta, y el 31 de diciembre de 2015 en Antena 3.

Fuentes: (2015, 27 de noviembre). Cristina Pedroche busca un vestido “polémico” para Nochevieja, *La Vanguardia*. Recuperado de: <http://www.lavanguardia.com/de-moda/moda/20151127/30426696064/cristina-pedroche-vestido-polemico-nochevieja-campanadas.html>

(2016, 4 de enero). Cristina Pedroche defiende sus transparencias de Fin de Año, *El Periódico de Cataluña*. Recuperado de <http://www.elperiodico.com/es/tele/20160104/cristina-pedroche-defiende-transparencias-fin-ano-4792899>

En relación con las sinergias que la operación presentaba, tal y como se había previsto, tras la fusión Antena 3 obtuvo una cuota histórica en el mercado publicitario del 43,6%, alcanzando en tiempo récord la cuota de su principal competidor, Mediaset,

así como una cuota de audiencia conjunta del 27,6% en el último tercio del año 2012⁸⁸, ambos datos superiores a los previstos en el Proyecto Común de Fusión.

Por último, cabe señalar que, transcurridos tres años desde la operación, y tal y como se permitía en el Acuerdo del CM de 24 de agosto de 2012, al considerar que las condiciones del mercado no se habían modificado sustancialmente y pervivían los mismos riesgos que motivaron las condiciones a las que se sujetó la operación, la CNMC decidió prorrogar las condiciones a las que se sometió la fusión en su día, en los mismos términos y durante dos años más⁸⁹, no sin antes verse obligada a abrir un expediente sancionador a la compañía por no respetar las condiciones relativas a la adquisición de contenidos⁹⁰. Transcurrido este período, hoy en día la actividad de la entidad ya no está sujeta a condición alguna por parte de la autoridad competente.

⁸⁸ Informe de gestión de Antena 3 correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012, p. 1.

⁸⁹ CNMC. (2015). Nota de prensa: la CNMC prorroga las condiciones de fusión entre Antena 3 y La Sexta. Recuperado de <https://www.cnmc.es/2015-07-31-la-cnmc-prorroga-las-condiciones-de-la-fusion-entre-antena-3-y-la-sexta-272211>

⁹⁰ CNMC. (2015). Nota de prensa: la CNMC abre un expediente sancionador a Atresmedia por incumplir las condiciones de la fusión entre Antena 3 y La Sexta. Recuperado de <https://www.cnmc.es/2015-05-26-la-cnmc-abre-un-expediente-sancionador-atresmedia-por-incumplir-las-condiciones-de-la-0>

IV. CONCLUSIONES.

Una vez concluido el análisis de la operación, resulta conveniente realizar una serie de conclusiones y reflexiones sobre la misma, a cuyo fin se dedica este apartado.

En los últimos años, el número de fusiones que se ha realizado en España ha aumentado considerablemente. Si bien es cierto que dichas operaciones pueden producirse por motivos diversos, suelen realizarse siempre al amparo de una justificación económico-empresarial, que habitualmente es la búsqueda de sinergias financieras y/u operativas. Así, hoy en día se han convertido en una de las principales estrategias de crecimiento de las empresas nacionales.

Por un lado, estas operaciones pueden ser entendidas como fenómeno de concentración empresarial, en cuyo caso quedan sometidas a un control *a priori*, con el fin de garantizar el derecho a la libertad de empresa. Por otro lado, las fusiones pueden suponer una modificación estructural, esto es, modificaciones de la configuración original del tipo social. En este caso, quedan sujetas al cumplimiento de una serie de requisitos (elaboración del proyecto de fusión, aprobación y publicidad del mismo...) para su correcta consecución. Además, las fusiones pueden ser consideradas también una combinación de negocios, de manera que su contabilización se realiza mediante aplicación del método de adquisición. Durante la operación y como consecuencia de las diferencias entre los valores contables y reales, es habitual que surjan ciertas dificultades de valoración que deben ser minuciosamente atendidas para que la operación concluya con éxito.

La fusión entre Antena 3 y La Sexta que tuvo lugar en el año 2012 es solo un ejemplo más de este tipo de operaciones. Sin embargo, fue una operación muy controvertida, dada la intervención del CM en el proceso de control de la operación, que se pronunció de manera opuesta a la CNC, rebajando las condiciones a las que esta había sujetado su autorización arguyendo razones de interés general.

Por otro lado, en el plano contable, la operación puso de manifiesto el mayor valor de mercado que Antena 3, un operador de televisión con una posición consolidada, tenía con respecto a La Sexta, una cadena muy joven que no había conseguido asentarse en el mercado audiovisual español y atravesaba serias dificultades económicas. De no haberse producido la fusión, habría sido muy probable que La Sexta se hubiese visto obligada a poner fin su actividad. La adquisición se pagó con una importante ampliación de capital por parte de Antena 3, así como la aportación de un

número elevado de acciones propias, de manera que los antiguos accionistas de La Sexta pasaron a ostentar el 7% del capital social de la entidad, que pasó a operar bajo la denominación Atresmedia.

Como consecuencia de la operación, La Sexta se extinguió, y sus activos y pasivos pasaron a formar parte del patrimonio de Antena 3, sociedad adquirente. Y si bien durante los primeros años posteriores a la fusión los resultados e indicadores de la sociedad no fueron tan positivos como se desearía, con el tiempo consolidó su posición, convirtiéndose en todo un referente de la televisión privada en abierto, con unas cuotas de pantalla y publicidad muy elevadas, uno de los principales objetivos que pretendían alcanzarse con las sinergias generadas por la operación.

En definitiva, la operación puso de relieve, en primer lugar, la necesidad de que exista un control en el mercado para garantizar la libertad de empresa. Si bien control y libertad pueden parecer conceptos contrapuestos, no es sino a través del control de las concentraciones empresariales que se consigue mantener un nivel adecuado de competencia en el mercado, de manera que todos los operadores puedan ejercitar su derecho a la libertad de empresa. Ahora bien, la intervención del CM en la operación, algo que no había ocurrido nunca antes, plantea la duda de si este control es totalmente objetivo.

Es cierto que las condiciones a las que la CNC sujetó inicialmente la autorización fueron mucho más estrictas que las condiciones a las que se sometió la autorización de la absorción de Cuatro por parte de Telecinco, pero dicha decisión también resulta razonable, dadas las diferentes circunstancias en que se produjeron las dos operaciones – recordemos que, cuando Telecinco absorbió a Cuatro, el número de operadores de televisión privada en abierto en el mercado se redujo de cinco a cuatro, pero con la absorción de La Sexta por parte de Antena 3, pasaban a ser tres los competidores en el mercado, y uno de ellos, Forta, el operador de cadenas autonómicas, apenas tenía poder en el mercado, quedando este en manos de Antena 3 y Telecinco, lo que facilitaba la realización de comportamientos desleales –. El Gobierno entendió que existían motivos de interés general para autorizar la concentración con unas condiciones mucho más laxas, y la operación se culminó con éxito. No obstante, cabe pensar si, más allá de los motivos alegados por el CM, existían otras motivaciones e intereses ocultos que promovieron la autorización de la operación. La propia CNC reconoció en su

Memoria que dicha fusión suponía un hito importante en la historia, al ser la primera operación en que se produjo la intervención del Gobierno⁹¹.

Gracias a ello, La Sexta pudo sobrevivir en el mercado pese a los resultados que había generado hasta la fecha, y sus antiguos socios pasaron a formar parte del capital de Antena 3, si bien es cierto que, a cambio, la cadena perdió parte de su carácter e identidad al producirse la operación. También como resultado de la misma, Antena 3 consiguió ser más competitiva, y hacerle frente a Telecinco, que a efectos prácticos, era el principal objetivo que se perseguía con la fusión. Hoy en día, ambas cadenas siguen disputándose el liderazgo de la televisión privada en abierto en España.

⁹¹ CNC. (2012). Memoria de actividades, p. 22. Recuperado de <https://www.cnmc.es/file/30801/download>

V. BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS REFERENCIAS DOCUMENTALES.

BIBLIOGRAFÍA⁹²

Abellán Martínez, D. (2004). Mergers and Acquisitions: a survey of motivations. *Documentos de trabajo en finanzas de empresas*, núm. 1.

Alonso Soto, R. (2014). Derecho de la competencia (I). En A. Menéndez y A. Rojo (Dirs.), *Lecciones de Derecho Mercantil: Volumen I* (pp. 293 – 321). Pamplona: Editorial Aranzadi, S.A.

Bercovitz, A. (2014). Constitución, empresa y libertad de competencia. En J.A. García-Cruces (Dir.), *Tratado de Derecho de la Competencia y de la Publicidad* (pp. 11 – 20). Valencia: Tirant lo blanch.

Besteiro Varela, M.A. (2012). *Contabilidad de sociedades*. Madrid: Pirámide.

Díaz González, M.J. y Quintas Froufe, N. (2013). La absorción de La Sexta por Antena 3 de Televisión y sus efectos en el pluralismo externo del sistema televisivo español. *Observatorio (OBS*) Journal*, vol. 7, núm. 4, pp. 63 – 90.

Díez Estella, F. (2013). La fusión entre Antena 3 y La Sexta: comentario de urgencia y análisis... ¿antitrust? *Revista de derecho de la competencia y la distribución*, núm. 12, pp. 195 – 210.

García de Enterría y J. E Iglesias Prada, J.L. (2014). Las modificaciones estructurales de las sociedades. En A. Menéndez y A. Rojo (Dirs.), *Lecciones de Derecho Mercantil: Volumen I* (pp. 530 – 565). Pamplona: Editorial Aranzadi, S.A.

Gorrioz López, C. (2014). Control de las concentraciones. En J.A. García-Cruces (Dir.), *Tratado de Derecho de la Competencia y de la Publicidad* (pp. 225 – 418). Valencia: Tirant lo Blanch.

Lizanda Cuevas, J.M. y Abad Llavori, C. (2012). Capítulo XVIII: Combinaciones de Negocios. En J.M. Lizanda Cuevas y C. Abad Llavori (Dirs.), *Contabilidad y fiscalidad de las combinaciones de negocios y otras operaciones societarias: incluye supuestos prácticos* (pp. 383 – 580). Barcelona: J.M. Bosch Editor.

López Pombo, D. (2016). Aspectos fiscales de las adquisiciones de empresas. En R. Sebastián Quetglas (Dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (pp. 1013 – 1045). Madrid: La Ley Actualidad.

⁹² Por orden alfabético.

ARTÍCULOS *ONLINE*⁹³

(2009, 27 de diciembre). Mikel Lejarza: “La competencia del sector televisivo está también en la Red”, *FormulaTV*. Recuperado de <http://www.formulatv.com/noticias/13724/mikel-lejarza-la-competencia-del-sector-televisivo-esta-tambien-en-la-red/>

(2015, 27 de noviembre). Cristina Pedroche busca un vestido “polémico” para Nochevieja, *La Vanguardia*. Recuperado de: <http://www.lavanguardia.com/de-moda/moda/20151127/30426696064/cristina-pedroche-vestido-polemico-nochevieja-campanadas.html>

(2016, 4 de enero). Cristina Pedroche defiende sus transparencias de Fin de Año, *El Periódico de Cataluña*. Recuperado de <http://www.elperiodico.com/es/tele/20160104/cristina-pedroche-defiende-transparencias-fin-ano-4792899>

La fusión de Antena 3 y La Sexta: la creación del Grupo Atresmedia. (20 de julio de 2016). En *Mundo de la empresa*. Recuperado el 4 de enero de 2017 de <http://mundodelaempresa.blogspot.com.es/2016/07/la-fusion-de-antena-3-y-la-sexta-la.html>

(2018, 2 de enero). La inversión en fusiones y adquisiciones en España crece un 162% en 2017, *El País*. Recuperado de https://elpais.com/economia/2018/01/02/actualidad/1514913319_044909.html

INFORMACIÓN CORPORATIVA⁹⁴

Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00020/00020.pdf>

Antena 3 de Televisión, S.A. (2012). Informe de Administradores del Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. Recuperado de

⁹³ Por orden cronológico.

⁹⁴ Por orden cronológico.

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

<http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2012/03/21/DOCUMENTS/00021/00021.pdf>

CNC. (2012). Memoria de actividades. Recuperado de <https://www.cnmc.es/file/30801/download>

CNCM. (2015). Nota de prensa: la CNMC abre un expediente sancionador a Atresmedia por incumplir las condiciones de la fusión entre Antena 3 y La Sexta. Recuperado de <https://www.cnmc.es/2015-05-26-la-cnmc-abre-un-expediente-sancionador-atresmedia-por-incumplir-las-condiciones-de-la-0>

CNMC. (2015). Nota de prensa: la CNMC proroga las condiciones de fusión entre Antena 3 y La Sexta. Recuperado de <https://www.cnmc.es/2015-07-31-la-cnmc-prorroga-las-condiciones-de-la-fusion-entre-antena-3-y-la-sexta-272211>

CNMC. (2016). Memoria de actividades. Recuperado de <https://www.cnmc.es/file/177947/download>

RESOLUCIONES ADMINISTRATIVAS⁹⁵

CNC. (2010). Resolución relativa al expediente C/0230/10 Telecinco/Cuatro. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/20519_0.pdf

CNC. (2012). Resolución relativa al expediente C/0432/12 Antena 3/La Sexta. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/200987_1.pdf

CM. (2012). Acuerdo del CM de 24 de agosto de 2012 por el que se autoriza la operación de concentración económica Antena 3/La Sexta y se imponen condiciones a la misma. Recuperado de https://www.cnmc.es/sites/default/files/211819_1.pdf

LEGISLACIÓN⁹⁶

Reglamento 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el Control de las Concentraciones entre Empresas (DOUE L-24, de 29 de enero de 2004)

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE núm. 82, de 4 de abril de 2009)

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE núm. 170, de 18 de julio de 1989)

⁹⁵ Por orden cronológico.

⁹⁶ Por orden cronológico.

Las operaciones de fusión desde la perspectiva legal y contable. Análisis de un caso en particular: la fusión entre Antena 3 y La Sexta.

Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual (BOE núm. 79, de 1 de abril de 2010)

Directiva 2010/13/UE del Parlamento europeo y del Consejo, de 10 de marzo de 2010, sobre la coordinación de determinadas disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros relativas a la prestación de servicios de comunicación audiovisual (DOUE núm. 241, de 15 de abril de 2010)

Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía sostenible (BOE núm. 55, de 5 de marzo de 2011)

Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (BOE núm. 134, de 5 de junio de 2013)

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014)

SEMINARIOS Y PRESENTACIONES⁹⁷

Grupo Antena 3. (2012). Grupo Antena 3: *Presentation to investors*. En *Grupo Antena 3, Spain Investors Day*. Madrid.

Zallo Elguezabal, R. y Caseo-Ripollés, A. (2013). Comunicación y Regeneración democrática. En *Actas IV Congreso Nacional ULEPICC España*. Valencia: ULEPICC.

⁹⁷ Por orden alfabético.